

HVA BESTEMMER RENTEN?

6. april 2020

Norges Bank har satt styringsrenten til 0,25%. Hvorfor nøler bankene med å senke boliglånsrenten? Det enkle svaret er at bankene i normale tider ikke får låne i Norges Bank for å låne videre ut til bolig og bedrifter. De som har sparepenger i Norge plasser kun en liten del av det på konto i norske banker. I makro er det ikke nok bankinnskudd til å dekke bankenes utlån til hus, hytte og bedrifter. Den store sparepotten i Norge er det staten som har, og de investerer dette stort sett i utlandet via oljefondet. Det betyr at for å dekke behovet for lån til hus, hytter og bedrifter, må norske banker låne inn penger i det globale kapitalmarkedet. Bankene låner i utenlandsk valuta, og må veksle om disse lånene til norske kroner, for så å låne dem ut til bankkundene. I kriser som det vi opplever nå, blir investorer redde, og velger heller å putte pengene i de tryggeste havnene de kjenner. Den aller tryggeste havnen er i USA. Det har gitt en kraftig etterspørsel etter USD nå når det er stor markedsuro. Svært få har interesse av å investere i Norge, og enda færre vil kjøpe norske kroner.

Det er viktig å huske at det ikke bare er sentralbanker som skaper penger. Når banker låner ut penger til bolig eller bedrifter, blir de lånte pengene satt på konto hos de som låner, for så å ende på konto hos de som låntaker kjøper bolig fra, eller bedriften bruker til å kjøpe innsatsfaktorer av. Økt kreditt øker pengemengden, og øker veksten. Kapitalkrav overfor banker er en måte for Norges Bank å regulere økonomisk aktivitet via bankenes gjeldsøkning. Norges Bank styrer økonomisk aktivitet både gjennom renten, men og gjennom kapitalkrav overfor bankene. Det motsykliske bufferkravet bidro til å dempe gjeldsveksten i gode tider med lav rente og høy optimisme. Når pessimismen nå råder er det viktig at kapitalkravet reduseres, så ikke det skapes et selvforsterkende fall i gjeldsvekst ved at folk blir redde og ikke vil låne mer, samtidig som bankene må redusere utlån på grunn av økende risiko for tap på utlån. En slik spiral med redusert kreditt vil kunne gi fallende pengemengde, og forsterke fall i aktiviteten i økonomien med fare for deflasjon.

Krisepakker må finansieres av økt statsgjeld, eller at vi i Norge trekker ned sparekontoen vår i utlandet. Økt statsgjeld betyr at regningen skyves over på fremtidige skattebetalere. Når vi tærer på sparekontoen blir det tilsvarende mindre til fremtidige generasjoner. Den normale respons fra finansmarkedet er at land med høy gjeld og svakere fremtidig vekstevne må betale en høyere rente for å få lån. Det er markedskreftenes disiplinerende kraft. I dag settes denne disiplinerende kraften ut av spill av sentralbanker som lover å kjøpe opp uendelig med statslån. Fra at det var markedet som bestemte renten, er den i økende grad bestemt av sentralbanker, som bidrar til å holde renten vedvarende kunstig lav.

Jeg skal i denne rapporten forsøke å beskrive mekanismer i rente og valutamarkedet. Den viktige referanserenten i Norge, NIBOR, styres både av hva som skjer i USA og hva Norges Bank gjør. Siden USD gikk av gullstandarden på 1970-tallet har verdien av penger kun vært et spørsmål om tillit, og indirekte handler den tilliten om at landet har en sterk økonomi som gjør at staten kan skattlegge innbyggerne og bedriftene i landet. Gjelden har økt kraftig i hele verden siden 1970-tallet. De bedrifter, husholdninger og land som har høyest gjeld er de mest sårbare for det økonomiske sjokk som Corona påfører oss.

Jo lenger Coronakrisen varer, jo større blir krisepakken, jo flere bedrifter risikerer å gå konkurs, jo større blir statsgjelden og jo lenger må rentene holdes lave.

Elisabeth Holvik
Sjeføkonom
SpareBank 1 Gruppen

+47 95 12 64 61

elisabeth.holvik@sparebank1.no

www.sparebank1.no

Forskjell på lange og korte rente

Renter på lån for en dag til den neste dag blir bestemt direkte ut fra Norges Banks styringsrente. Styringsrente i Norge er på kun 0,25%. Lån som har lengre løpetid enn noen dager er del av et globalt marked for lån, og vil derfor påvirkes av hva som skjer i det globale lånemarkedet. Lån direkte i kapitalmarkedet med varighet over ett år kalles en obligasjon. Det største obligasjonsmarkedet for lån er i USA. I USA låner bedrifter rundt 80% av det de trenger av lån direkte i obligasjonsmarkedet. I Europa er fortsatt bankene den dominerende kilde til lån til bedrifter, men trenden er at også her blir det mer og mer vanlig at de største bedriftene låner i obligasjonsmarkedet og ikke går veien om bankene. Økte kapitalkrav overfor banker etter 2008 har forsterket denne trenden, siden de største og tryggeste bedriftene har kunnet låne til en like lav, eller lavere rente, enn om de hadde gått veien om bankene. Med økte kapitalkrav må bankene holde ekstra mye kapital som sikkerhet for å låne ut til bedrifter. For små og mellomstore bedrifter er det en stor kostnad knyttet til å låne penger i obligasjonsmarkedet, og de er derfor fortsatt helt avhengige av bankene for å få lån.

Norske banker må låne i utlandet

I Norge er det staten som har den største sparekontoen. I årene med store oljeinntekter og høy skatteinngang, har staten opparbeidet seg en solid sparekonto. Det meste av statens sparepenger blir investert i utlandet, via oljefondet, og kun litt blir investert i Norge via Folketrygdfondet. Norske bedrifter og husholdninger sparer først og fremst i bolig, og så har de en liten buffer i bank sparing, og litt i aksjer og pensjonssparing. Sammenlignet med andre land sparer norske husholdninger mye mer enn andre land i eiendom. Skattesystemet oppmuntrer til det, og til å ha høy gjeld. Innskudd i banker i Norge dekker opp mindre enn halvparten av de utlån som norske banker gir. Resten må bankene låne i markedet, og mye lånes i utlandet. Norske banker har ikke hatt noe problem med å få låne penger i andre land, vi er jo en rik oljenasjon. Stort sett blir lån til norske banker regnet for å være svært trygge, og bankene får derfor låne penger til en relativt lav rente. Unntaket var høsten 2008, da lånemarkedet stoppet helt opp, og norske banker ikke fikk låne noen ting. Det ble en akutt likviditetskrise, som ble avverget når regjeringen hjalp bankene med det berømte gullkortet. En tilsvarende krise ser vi nå, men denne gang er det ikke bankene som har problem, det er bedriftene.

Corona gir forbud mot aktivitet

For å hindre smitte har regjeringer rundt om i verden lagt ned forbud mot normal aktivitet, og svært mange bedrifter har fått forbud mot å drive. Dermed stopper inntektene opp, mens de faste utgiftene fortsetter å løpe. Det gir bedrifter en likviditetsutfordring. De som har lite lån, lave faste utgifter og store buffere å tære på greier seg best. De som har høye lån, høye faste utgifter, og små reserverer risikerer å raskt gå konkurs. Regjeringer rundt om i verden har hjulpet til med å gi enorme krisepakker, men det er helt urealistisk at det skal redde alle. De svakeste vil gå konkurs. Jo lenger normal aktivitet forbyes, jo flere vil gå konkurs. Siden dette er et nytt virus, vet vi ikke om det lykkes å utvikle en ny vaksine, og en vaksine vil uansett ta minst ett år å få ferdig. Siden nesten ingen land hadde noe særlig beredskap av medisiner, smittevern etc, og helsevesenet i de fleste land allerede hadde sprengt kapasitet, har de fleste land innført svært strenge restriksjoner på sosial aktivitet, for på den måten bremse antall svært syke, inntil helsevesenet har fått økt kapasiteten, og fremskaffet mer smittevernustyr. Den store usikkerheten betyr at det vil være strenge regler for sosial aktivitet i det minste ut 2020. I Singapore varsler de at de vil stenge ned samfunnet igjen neste uke, i frykt for re-smitte av folk som kommer reisende tilbake fra Europa. Inntil en har en vaksine eller medisin vil det være mer eller mindre stengte grenser i frykt for re-smitte. Det betyr at mange bedrifter vil risikere å gå konkurs. Går mange nok konkurs, vil det kunne smitte over på de som leier ut lokaler, og kanskje vil noen av de gå konkurs. Går mange nok bedrifter og eiendomsselskaper konkurs, kan banker få større tap, og i verste fall bli utsatt for konkurs. Den store usikkerheten gjør at investorer er mindre lystne på å låne ut penger til banker.

Corona har gjort investorer redde – få vil låne ut penger nå

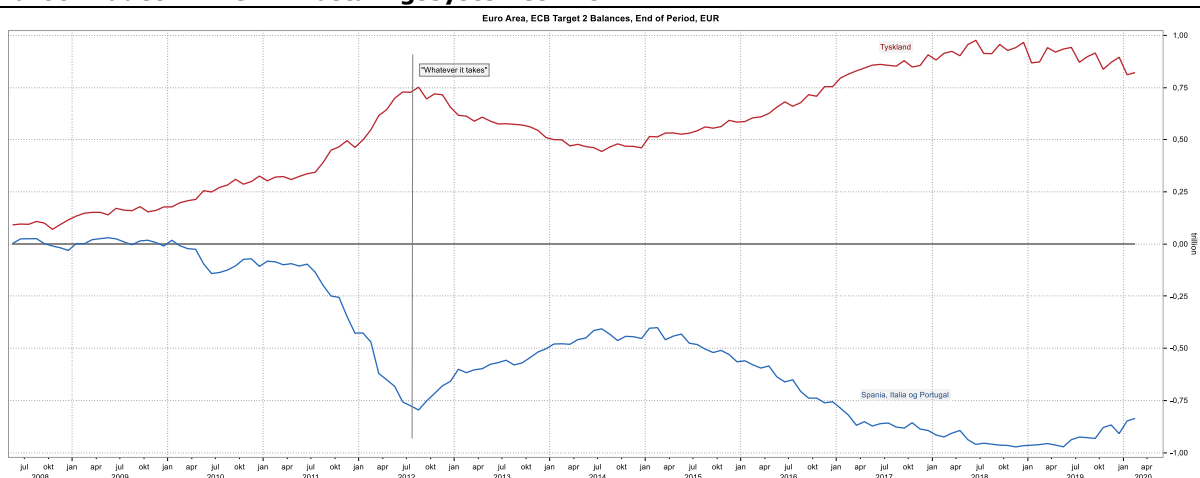
Den siste tiden har det blitt en nær akutt likviditetskrise i bank og finansmarkedet. Investorer flykter til trygge havner, og ingen vil låne ut penger til noe som smaker av risiko.

USD verdens reservevaluta – styrker seg kraftig

Siden andre verdenskrig har verdens valutamarked hatt sitt anker i USD. Det betyr at alle verdens sentralbanker har konto i Sentralbanken i USA (Fed), og med økt handel og reduserte begrensinger på bevegelser over landegrensener av både folk, varer og kapital, er USD blitt basis for all verdens renteberegning. Verdien på de amerikanske pengene var frem til 1970-tallet basert på fysisk gullverdi. Men, etter 1970-tallet er penger i økende grad kun tastetrykk på pcer for sentralbanker. Verdien av penger er i dag kun en forpliktelse til å betale ut et gitt beløp. Verdien av pengene kalles kjøpekraft, og sier noe om hvor mye du kan kjøpe for pengene. Når den norske kronen svekker seg kraftig, svekkes kjøpekraften og vi kan kjøpe færre varer fra utlandet. Tilsvarende internt i landet, så må vi betale flere kroner for samme varer om prisen på varen øker (justert for kvalitetsforbedringer). For å bevare kjøpekraft for et lands pengeverdi hadde sentralbankene frem til 2008 et ansvar for å holde stabil inflasjon. Lav rente betyr at du ikke får avkastning på å spare i bank, og dermed reduseres fremtidig kjøpekraft av banksparing om inflasjonen fortsetter å stige.

Før euroen ble innført var sentralbanken i Tyskland verdensmester i å holde stabil pengeverdi. Det var fordi det var grunnlovsfestet at Sentralbanken i Tyskland var helt uavhengig av politisk kontroll, og om politikerne brukte for mye penger slik at det var fare for økt prisvekst (og dermed lavere pengeverdi) så svarte sentralbanken med å øke renten, både for å bremse aktivitet i dag men og for å øke fremtidig kjøpekraft på sparepenger. I et kompromiss for å få lov å slå sammen Øst- og Vest-Tyskland, krevde Frankrike at Tyskland skulle gi fra seg sentralbankens kontroll med prisveksten. Frankrike har historisk hatt tradisjon for å føre en uansvarlig økonomisk politikk, som ble avslørt i form av at valutakurs svekket seg mot Tyskland i takt med svakere konkurranseevne. Med felles valuta tok en bort denne avslørende mekanismen fra finansmarkedet, og politikerne kunne føre en mer uansvarlig politikk uten fare for å bli straffet av valutamarkedet. Med felles valuta, relativt like lav rente, men helt forskjellig produktivitet og konkurranseevne har det med jevne mellomrom blitt en krise i euroområdet. Investorer vil heller plassere pengene på konto i en tysk bank, der innskuddene er beskyttet av den tyske stat, heller enn å ha sparepengen i en italiensk bank, der innskuddene er garantert av en allerede forgjeldet italiensk stat. Skulle Italia bli presset til å gå ut av eurosamarbeidet, vil de som har pengene i en italiensk bank risikere at verdien av pengene blir veldig mye mindre. De som har pengene i en tysk bank er langt tryggere. Hvor stor tillit investorer og småsparere har til et lands økonomi (og dermed indirekte den lokale nasjonale pengeverdi) innad i euroområdet kan leses ut av sentralbankens betalingssystem, kalt TARGET. I 2012 var det en økende kapitalutgang fra de svake økonomiene og inn til banker i særlig Tyskland. Det som stoppet kapitalflukten var sentralbanksjef Mario Draghis løfte om at ECB ville gjøre «whatever it takes» for å redde euroen, herunder kjøpe opp statsgjeld og bankgjeld i landene i sør. Det roet markedet, men som vi ser så ble det i fjor en økende kapitalutgang fra landene i sør, og en ny runde med hjelpetiltak fra den europeiske sentralbank. Om Corona varer lenge, ser vi ikke bort fra at eurokrisen på nytt blusser opp. Dette er noe vi følger nøye med på og vil komme tilbake til.

Euroområdet: TARGET – betalingssystemet i ECB



Penger, konkurranseevne og valuta

De land som har høy pris- og lønnsvekst internt, vil erfare at konkurranseevnen svekker seg over tid, om ikke det er en tilsvarende vekst i produktiviteten. Når konkurranseevnen svekkes, får en solgt mindre varer, og valutakursen begynner å svekke seg. Det blir en negativ spiral og internasjonale investorer vil bli mer skeptiske til å investere i landet, og i valutaen. I krisetider søker kapitalen til trygge havner, til land med orden i økonomien og til bedrifter som har trygg inntjening, lav gjeld og store reserver. Siden USD er verdens reservevaluta har den et naturlig fortrinn i kriser, siden mye av verdens varer er priset i USD, slik som oljeprisen er. I tillegg er USA verdens største økonomi, og har verdens største kapitalmarked. I kriser vil effekten av at amerikanske investorer og fond trekker penger hjem, føre til en sterkere USD.

Hvorfor er ikke NOK en trygg havn?

Som jeg har beskrevet lenge, så har norsk økonomi blitt langt mindre konkurransedyktig de siste årene. Lønnsveksten har vært svært mye høyere enn i våre konkurrentland, produktivetsveksten har vært svakere og offentlig sektor har blitt større. Politikerne våre har lovet innbyggerne et velferdsnivå vi vet ikke er bærekraftig i møte med lavere fremtid oljesektor, en aldrende befolkning og en høy innvandring av personer som har lav sysselsetningsgrad, og som dermed bli svært kostbare for stat og kommuneøkonomien. Vilkår for private eiere av spesielt industribedrifter og oppstartsbedrifter som vil vokse, er mindre gunstige enn i våre naboland. I sum er vekstkraften i norsk økonomi svakere enn i mange av våre konkurrentland. Det verst er at i de gode tider, så har gjelden økt kraftig i norsk økonomi, både i husholdningen, i bedriftene og i kommunene. Mens lønninger i snitt har doblet seg i Norge siden år 2000, har gjelden økt mer enn det dobbelt av det igjen. Høy gjeld gjør husholdningene og bedrifter svært sårbare for inntektsbortfallet som mange nå opplever. For en investor som kan investere hvor som helst i verden, er ikke Norge spesielt attraktivt for tiden. I 1997-98 jobbet jeg i Kredittkassen, og hadde et spesielt ansvar for å følge de land i Asia som fikk problemer med sin valuta. Både IMF og OECD med flere utviklet ulike sjekklister for å følge med på hvilke land som hadde risiko for å få problem med sin valutakurs. Listene var litt ulike, men de hadde typisk med de følgende risikofaktorer:

- Høy inflasjon
- Svekket konkurranseevne
- Underskudd på handelsbalansen(betalingsbalansen)
- En banksektor som var avhengig av å låne i utlandet

Selv om de land i Asia som fikk problem var land med fast valutakurs som så ble satt under press, og etter hvert måtte slippe valutakursen fri, så er det allikevel nyttig å ha en slik sjekklister i bakhode når en ser på ulike lands valutakurser, også for de med flytende kurs. Det er ikke tilfeldig at land med sterk økonomi og sterk konkurransekraft har en sterk valutakurs. Dessverre har Norge de siste årene økt sin sårbarhet på punktene over, og det er derfor ikke rart at kronkursen har svekket seg de siste årene.

Banker fungerer ikke lenger som støtputer

For å gjøre bankene tryggere etter 2008 har banker fått høyere kapitalkrav og krav om å holde en betydelig andel likvide midler til enhver tid. Den utilsiktede effekten er at bankene ikke lenger kan ta rollen som støtpute når det er markedsuro. Før 2008 handlet banker for egen risiko, som del av sin rolle som risikodemper og tilbyder av likviditet i markedet. Det vil si at de i perioder når noen aktører i markedet måtte selge seg ut av en eller annen grunn, så kunne bankene ta over deler av posisjonene, og dermed hindre at prisene falt for kraftig. Etter 2008 har de fleste banker redusert denne aktiviteten som følge av økte kapital- og likviditetskrav. Det blir rett og slett for dyrt. Men, risikoen forsvart ikke. Den ble skubbet over på kundene til bankene, til bedrifter, aksjefond, pensjonsfond og enkeltinvestorer. Resultatet er at svingningene i markedspriser har steget betydelig, noe vi fikk erfare til fulle i mars. Det som har vært en positiv endring i reguleringen av banker etter 2008 er at kapitalkravene er økt, slik at bankene har måtte holde mer kapital bak utlån. Det er positiv. Men, summen av alle reguleringer har skapt uheldige bieffekter. I tillegg har andelen av bedrifter som låner direkte i obligasjonsmarkedet økt, og gjelden har økt.

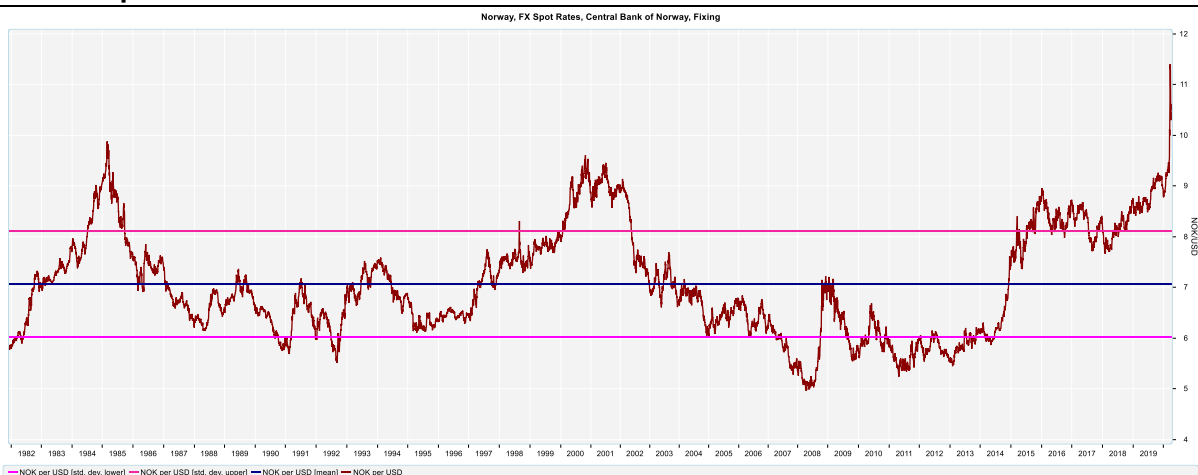
Aktiv sentralbank reduserte tilsynelatende risikoen på kort sikt, økt risiko på lang sikt

I årene etter 2008 har sentralbankene bidratt til å holde vekst og optimisme oppe. Renten er blitt satt til nær null i mange land, sentralbankene har kjøpt opp obligasjoner for å redusere også lange renter, og for hver korleksjon i aksjemarkedet har sentralbanken kommet på banen og redusert renten eller bidratt med enda mer likviditet. Investorer har blitt lokket til å ta stadig mer risiko for å oppnå avkastning. Og gjelden har økt i hele verden. Sånn sett har risikoen i systemet økt, men bankene er blitt mer trygge.

Reguleringen av bank og fond forsterket kronesvekkelsen i mars

Når aksjemarkedet begynte å falle kraftig i mars, måtte flere aksjefond og pensjonsfond betale inn mer sikkerhet til bankene for å dekke derivathandler på bl.a. valutasingringer på aksjekjøp i utlandet. Når kronen svekker seg må fond stille mer sikkerhet. Og det er cash som må stilles som sikkerhet. Fond og pensjonskasser måtte da selge det de hadde av salgbare aktiva, som typisk er ulike rentepapirer med høy kredittverdighet. Men, når «alle» fond og pensjonskasser må gjøre det samme, og bankene ikke får lov å sitte med egne posisjoner, så er det ikke mange andre aktører som er villig til å kjøpe. Fondene dumpet rentepapirene, skrapte sammen cash og leverer til banken. Neste dag falt kronen enda mer og aksjene og rentepapirene hadde falt enda mer i verdi, og banken måtte ha mer cash i sikkerhet for å ikke få problemer med reguleringskravene. Det blir en selvforsterkende negativ spiral, som presset kronen til et ekstremt svakt nivå i dagene rundt 19. – 20 mars. Markedet sto i fare for å bryte helt sammen. Ikke bare norske fond og pensjonskasser måtte skaffe cash for å stille som sikkerhet, «alle» investorer og fond i hele verden var på desperat jakt etter USD. Som figuren under viser, så styrket USD seg til et sterkere nivå enn det tidligere rekordnivået i 1985, da de største sentralbankene i verden gikk sammen i en koordinert aksjon for å svekke USD (omtalt som Plaza-avtalen). Tilførsel av USD fra Sentralbanken i USA, og løfte om ubegrenset tilgang til USD i form av swapavtaler til andre lands sentralbanker som de igjen kunne låne ut, hjalp til å løse situasjonen. Norges Bank varslet at de ville tilføre både norske kroner og USD, i tillegg til at de ville intervensere om nødvendig for å stoppe kronesvekkelsen. Det lettet på likviditetskrisen, og kronen styrket seg, noe som lettet på presset for fondene som da fikk noe av sikkerheten tilbake på konto.

USA: USD på sitt sterkeste mot NOK siden 1985



Kilde: SpareBank1 og Macrobonds

NIBOR -renten er egentlig en USD rente

NIBOR er den norske interbankrenten, og siden vi er helt avhengige av å låne i utlandet, skapes den ved at banker låner i utlandet i USD, for så å bytte USD mot NOK. Rentedifferansen som fremkommer ved denne valutabyttehandelen omregnes til valutakurspunkter som så blir basisen i den norske interbankrenten. Disse byttehandelene har løpetid på fra 1 uke og opp til 6 måneder. Den viktigste av disse byttehandelene er 3 måneders NIBOR. 3 mnd NIBOR fremkommer ved at bankene melder inn sin USD renter som de har handlet på, så melder de inn hva kurspunktene er handlet på i markedet, ved å ha disse 2 faktorene kan man beregne norsk rente. Den renten som da blir beregnet blir denne bankens bidrag til bestemmelse av den 3 mnd NIBOR som fremkommer som markedsrenten den dagen, også kalt fiksen. I Norge bestemmes fiksen av 6 banker

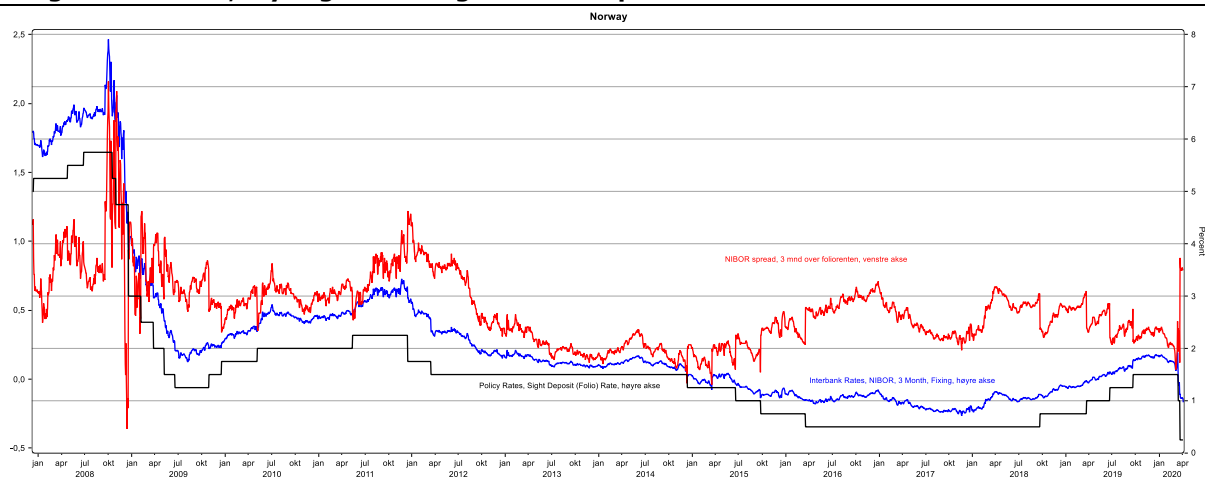
(som er DnB, Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB og Swedbank), der den høyeste og laveste renten som blir meldt inn strykes, og så regnes det gjennomsnitt av de resterende. Dette gjennomsnittet av faktisk handlede renter i de 4 bankene blir den dagens fiks, og dermed den offisielle renten som skal brukes. Denne renten er Norges viktigste rente fordi den danner basis for lån til kunder av bankene og som basis for rentederivater, som for eksempel FRA og renteswapper.

Norges Bank styrer likviditet og over-natten-renten (NOWA) i norske kroner

Norges Bank styrer likviditeten i banksystemet ved at alle banker som har konto i Norges Bank får renten på kun en viss andel (en kvote), slik at bankene har incentiv til å fordele likviditet (penger) seg imellom over natten. Hvis bankene plasserer mer enn sin kvote på konto i Norges Bank, så vil de kun få en rente som er 100 basispunkter under styringsrenten. De banker som mangler penger på konto i Norges Bank (negativ saldo) må låne det manglende beløpet til en rente som er 100 basispunkter over styringsrenten. Banker som handler med hverandre melder inn hvilke rente de har brukt, og så beregner Norges Bank en gjennomsnittlig rente som blir den offisielle NOWA renten. Den 25. mars var det kun 2 transaksjoner mellom banker i Norge, og Norges Bank annonserte derfor den 26. mars at siden de tilfører så mye likviditet så reduserer det låneaktiviteten mellom bankene, ville NOWA renten bli satt lik styringsrenten. Den 31. mars ble det som et eksempel ikke gjennomført noen lån mellom bankene i Norge. På dager med få eller ingen lån mellom banker, setter Norges Bank nå midlertidig NOWA renten lik styringsrenten.

De norske bankene kan altså låne en del penger i Norges Bank, og dermed vil lån med kort løpetid i stor grad bli bestemt av Norges Banks styringsrente. Men, jo lenger løpetid på lånene, jo mer av disse innlåne må hentes i det globale rentemarkedet, og dermed i større grad bli påvirket av det globale rentenivået og i større grad også ha risikopåslag over styringsrenten. 3m NIBOR er så vidt under 1%, og har altså et risikopåslag på ca 0,75 %-poeng over styringsrenten.

Norge: 3m NIBOR, styringsrenten og 3m Nibor spread



Kilde: SpareBank1, Macrobonds

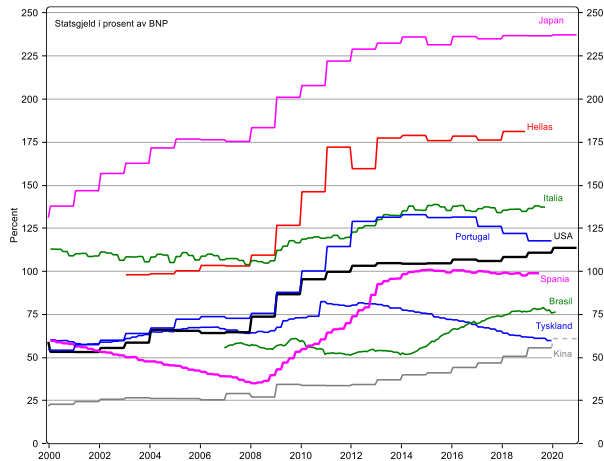
Etter 2008 har risikopåslaget stort sett lagt mellom 0,25% og 0,75%, med unntak av i forkant av forventede renteendringer fra Norges Bank, eller i periode med markedsure. Vi tror spreaden vil komme videre ned, i og med at bankene får låne så mye de vil i Norges Bank til 0,25% (mot sikkerhet vel og merke). Vi tror derfor at 3m NIBOR vil gli nedover mot 0,5-0,7% som også er priset inn i fremtidsrentene bankene kvoterer seg imellom og til kunder.

Sentralbankene setter markedets disiplinerende kraft ut av spill

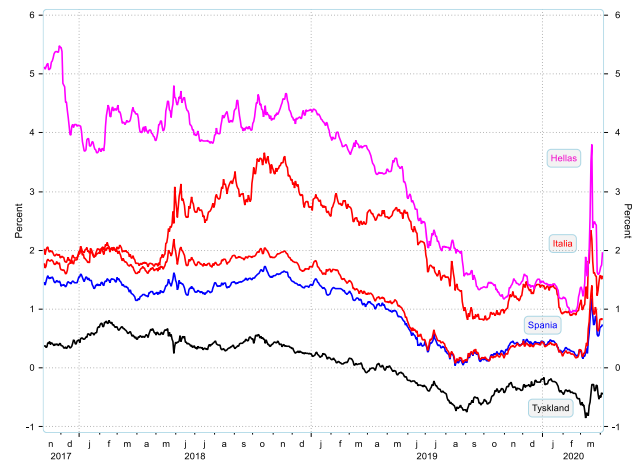
En viktig funksjon finansmarkedet har er å prise risiko. Bedrifter som tar for høy gjeld og stor risiko skal måtte betale en høy rente for å dekke investors risiko for konkurs. Det samme med nasjoner. Når et land låner for mye, skal investorer få kompensert risikoen for mislighold og få høyere rente for å låne dem penger. Når land etter land nå tilfører bedrifter og arbeidsledige enorme krisepakker, så reduseres risikoen for at de enkelte

bedrifter går konkurs. Men, statene må låne pengene (de som ikke har et oljefond å ta av vel og merke). For enkelte land komme de økte lånene til krisepakker på toppen av en allerede stor statsgjeld. Som figuren under viser, så har de fleste vestlige land en statsgjeld på over 100% av BNP, med unntak av Tyskland som har kjørt en hard sparelinje de siste årene. Kina har en statsgjeld på vel 50% av BNP, med den store utfordringen i Kina er at gjelden er flyttet ut til bedrifter, banker og kommuner/delstater. Totalgjelden i Kina har mer enn doblet seg siden 2008.

Statsgjeld i prosent av BNP



Renten på 10 års statslån

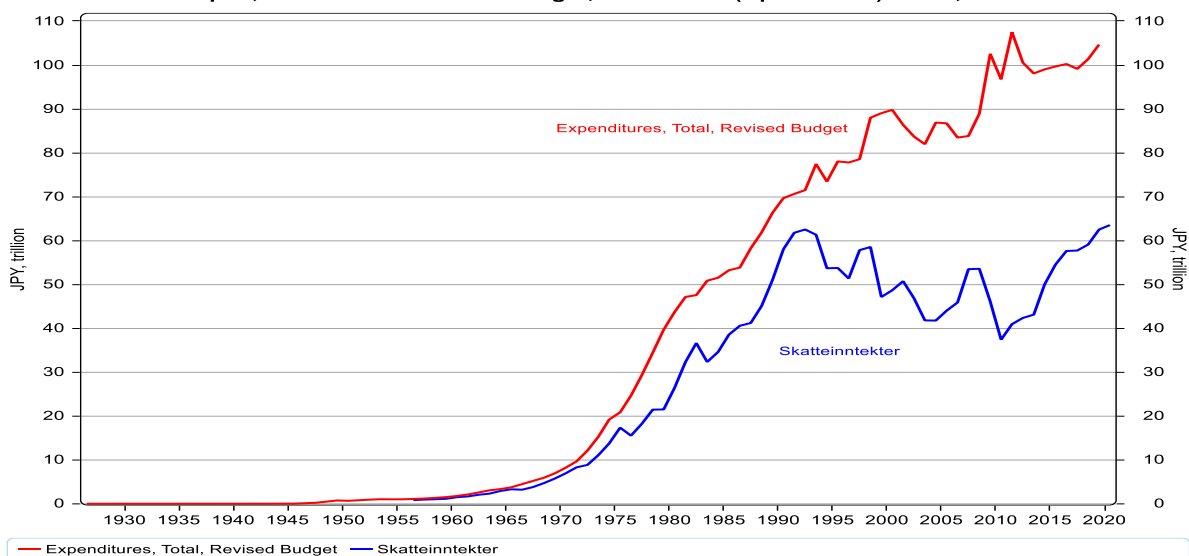


Kilde: SpareBank1, Macrobonds

På lånetoppen ligger Japan, med en statsgjeld på snart 250% av BNP. Men, siden sentralbanken i Japan kjøper opp statsgjelden, er renten på statslån nær 0. Det koster altså ingenting å låne mer. Da er det jo fristende å øke gjelden. Det underliggende problemet i Japan, og i stadig flere land, er at skatteinntektene er mye lavere enn det velferdsnivået de har lagt seg på. Forskjellen mellom skatteinntekter og utgifter må lånes. Om en ikke kan trekke på sparekontoen.

Japan: utgifter og inntekter - statsbudsjettet

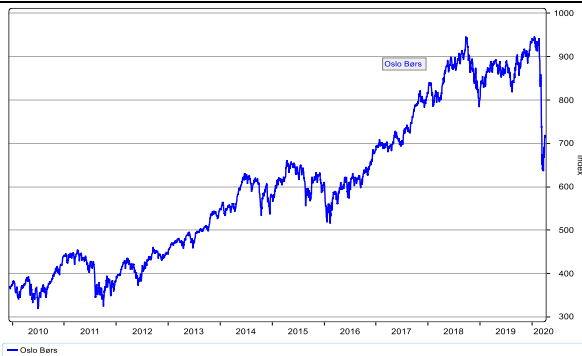
Japan, Central Government Budget, Fiscal Year (April-March) Basis, JPY



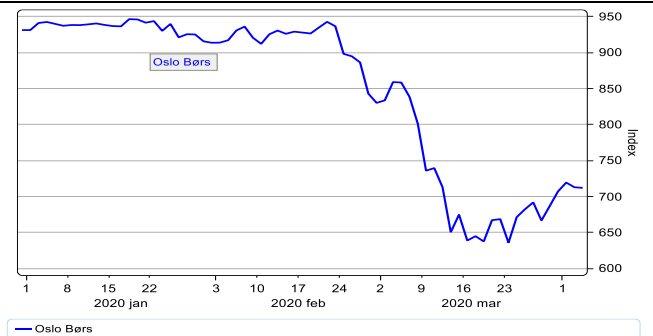
Kilde: SpareBank1, Macrobonds

Utviklingen i ulike markeder

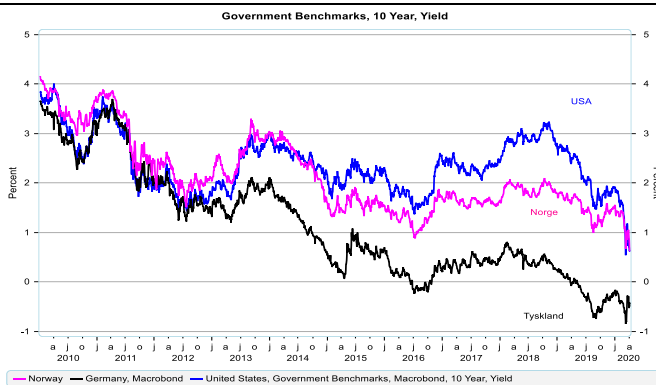
Norge – Oslo børs siden 2010



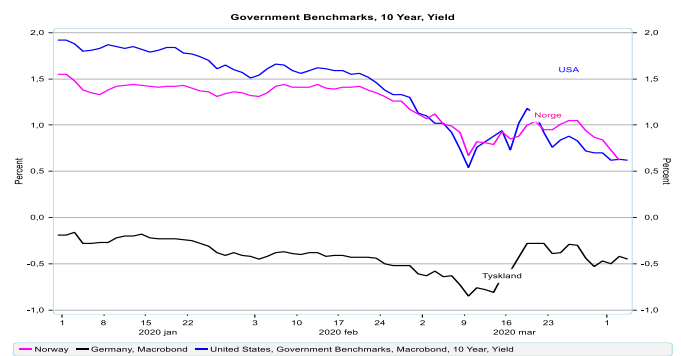
Norge – Oslo børs siden årsskifte



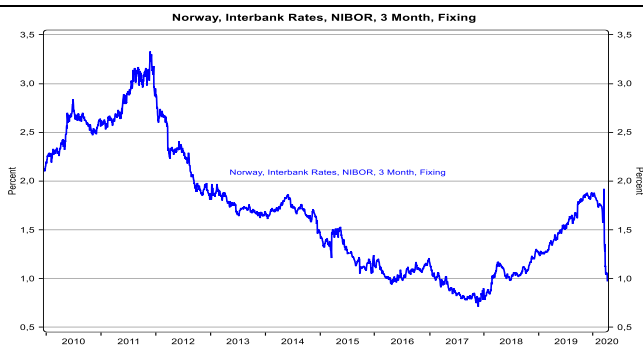
10 års statsrente – Norge, Euro, USA



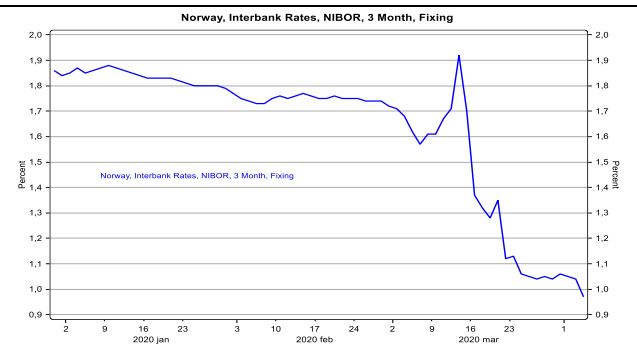
10 års statsrente siden årsskifte



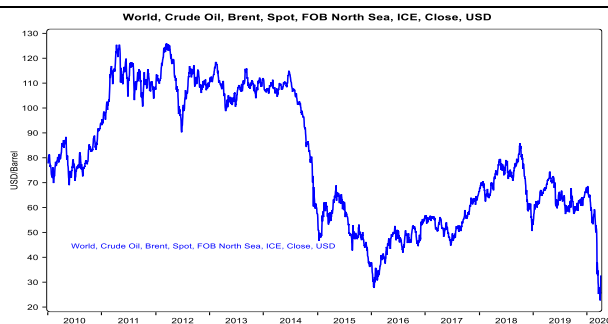
3 måneders interbankrente (NIBOR)



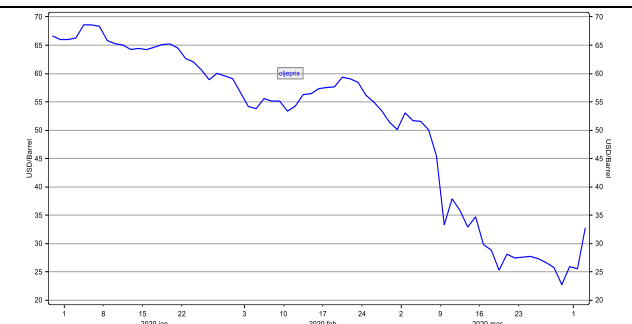
3 m NIBOR siden årsskifte



Oljeprisen siden 2010



Oljeprisen siden årsskifte



Kilde: SpareBank1, Macrobonds